

政策性工具支撑社融边际改善，宽信用政策 仍需进一步发力

——8月金融数据点评



政策性开发性金融工具落地支撑社融改善，直接融资力度有所减弱。因7月社融信贷出现显著收缩宽信用操作再次加码，8月15日央行再次降息，8月24日国常会部署稳经济一揽子政策，政策引导下社融数据出现改善。8月，新增社融增量2.43万亿元，较前值多增1.67万亿元，但同比依然少增5593亿元，社融存量增速较前值回落0.2个百分点至10.5%。从表内融资来看，新增人民币贷款1.33万亿元，较去年同期多增587亿元，体现了降息等宽信用政策对于融资需求的提振。从表外融资看，表外三项合计新增4768亿，同比多增5826亿，较前值多增7821亿元，是社融边际改善的重要支撑。其中委托贷款新增1755亿元，较前值及去年同期值出现显著改善，或与股东借款形式的政策性金融工具计入委托贷款相关。其中未贴现银行承兑汇票新增3485亿元，同比多增3358亿元，或表明银行票据融资冲量的情况出现一定缓解。从直接融资来看，政府债和企业债融资规模少增是社融同比少增的主要拖累。其中政府债新增融资3045亿元，较前值少增953亿元，同比少增6693亿元，由于今年专项债前置发行及使用，后续政府债融资或将在同比口径上形成持续拖累。8月企业债融资1148亿元，较前值多增414亿元，同比则少增3501亿元，表明企业融资需求虽环比改善但相比去年或依然偏弱。1-8月，社会融资规模增量累计为24.19万亿元，比上年同期多增2.32亿元，其中社融口径新增政府券融资累计多增1.75万亿元，再考虑到基建项目相关的间接融资，政策性因素是支撑社融改善的主要力量。

信贷结构有所改善，但居民户中长期贷款依旧偏弱。8月，新增人民币贷款1.25万亿元，较前值多增5710亿元，同比多增300亿元



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

张林 010-66428877-271

ymyan01@ccxi.com.cn

王秋凤 010-66428877-452

qfwang01@ccxi.com.cn

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

融资规模扩张结构改善，但可持续性仍需观察，2022年7月12日

政策驱动社融总量显著回暖，票据冲量信贷结构仍需改善，2022年6月13日

新增社融规模收缩结构弱，警惕疫情影响下或现“信贷塌方”，2022年5月12日

社融总量强但结构弱，宽信用仍需注重结构调整，2022年4月14日；

社融表现弱于预期，宽信用仍需发力，2022年3月14日；

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

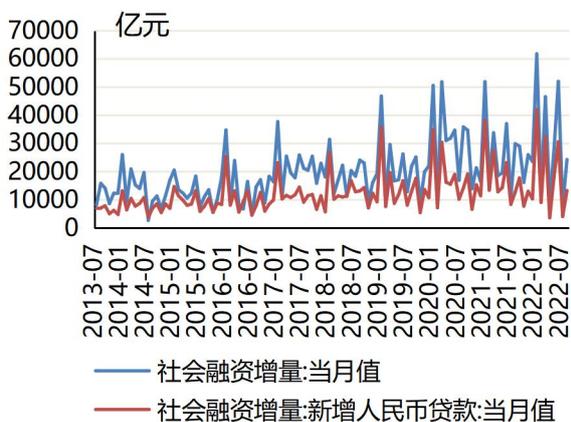
。其中，居民贷款新增 4580 亿元，同比少增 1175 亿元，少增幅度较前值（2842 亿元）显著收窄。居民短期贷款规模由前值-269 亿元转正至 1922 亿元，或表明居民对汽车、家电等耐用品的消费需求有所回暖；居民中长期贷款新增 2658 亿元，仅有去年同期的 62%、前年同期的 48%，结合大中城市商品房销售情况来看，居民按揭贷款需求依然较弱，说明近期稳定房地产市场相关政策仍未见效；企业贷款新增 8750 亿，同比由上月少增转为多增 1787 亿，其中企业中长期贷款新增 7353 亿元，票据融资 1591 亿元，企业信贷改善或同样受到稳经济政策的影响。从新增信贷规模占比来看，8 月居民户贷款占比为 36.6%，其中中长期贷款占比为 21.3%，皆低于去年同期 10 个百分点以上；企业贷款占比由前值 42.4% 回升到 70%，票据融资占比从前值 46.2% 回落至 12.7%，企业融资需求较之上月显著改善，票据冲量的特征再次弱化。

M1 与 M2 同比差值有所走阔，M2 增速与社融存量增速之差继续扩大。8 月 M2 同比 12.2%，较上月上升 0.2 个百分点，较去年同期上升 4 个百分点。8 月 M1 同比 6.1%，较上月回落 0.6 个百分点，M2-M1 剪刀差由 7 月收敛转为走阔，或表明市场活跃度在疫情反复之下未能持续好转。8 月社融存量同比与 M2 同比增速之差（M2-社融存量同比）延续扩大，由前值 1.3 个百分点再次边际扩大至 1.7 个百分点，再考虑到 DR007、同业存单等资金利率低位运行，央行 8 月中旬的 MLF 投放缩量续作，说明当前资金淤积以及资金空转的现象依然存在，政策对于宽信用的引导仍需要持续发力。

融资需求延续改善的基础仍不牢靠，政策工具仍需接续发力。8 月金融数据环比出现一定回暖，信贷结构也出现一定改善，但自 4 月以来市场自发的融资需求总体上持续偏弱，社融增量主要依赖政府债融资增量，企业部门融资增加或也较为依赖政策性因素的拉动，房地产市场的延续下行也给居民部门的长期信贷需求带来一定压力，社融持续改善的基础仍不牢靠。但宽信用政策仍在持续发力，除央行不断引导实体融资成本下降之外，政策性开发性金融工具的使用以及专项债结存限额的发行使用或将成为重要的接续性政策，有助于减轻政府债融资前置对于三四季度社融的压力，也有助于支撑后续经济修复。未来，不排除政策性开发性金融工具规模进一步扩大的可能，各地“一城一策”稳定房地产的信贷政策或也将持续出台，社融增速大幅下滑的可能性也相对较小，维持我们此前判断，预计 2022 年社融存量增速在 10.5% 左右。

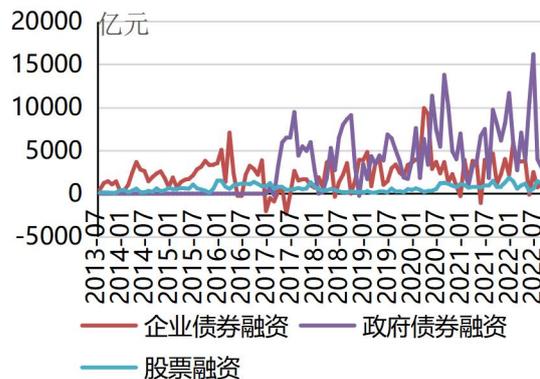
附图：

图 1：8月社融规模边际回暖



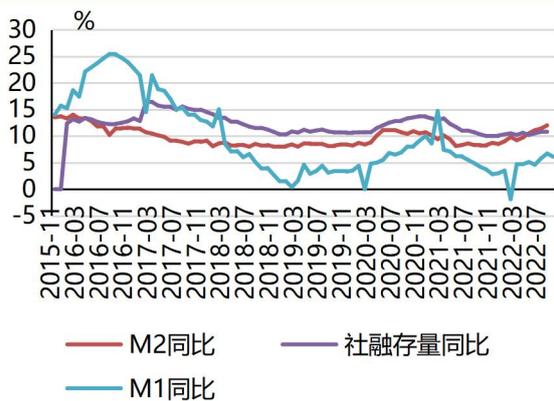
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：8月政府债融资规模显著降低



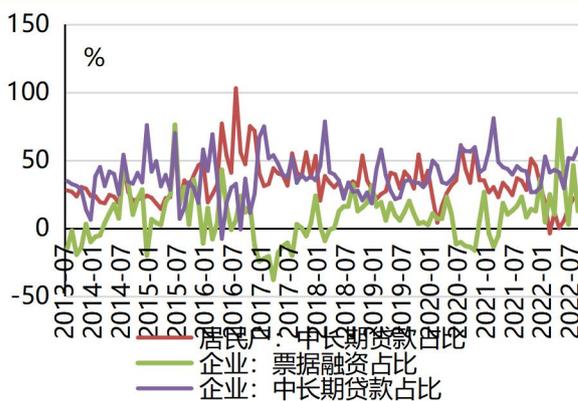
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 3：M2 与社融反向剪刀差延续扩大



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：8月信贷结构有所改善



数据来源：Wind, 中诚信国际

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a)中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或b)即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , ChaoyangmenneiAvenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>